

建筑材料

深圳收储新政落地，关注消费建材弹性品种及水泥高股息品种

行情回顾

过去五个交易日（0805-0809）沪深300跌1.56%，建材（中信）涨1.01%，玻璃纤维取得负收益，其他板块均取得正收益。个股中，亚士创能（+15.2%），万里石（+10.7%），华民股份（+10.2%），西藏天路（+9.7%），三棵树（+6.5%）涨幅居前。

深圳收储新政落地，关注消费建材弹性品种及水泥高股息品种

据Wind，0803-0809一周，30个大中城市商品房销售面积145.4万平米，环比-27.61%，同比-17.17%。8月7日深圳市安居集团有限公司发布《关于收购商品房用作保障性住房的征集通告》，对征集对象、房源条件、项目要求等作出明确，有望实质性加快收储进展，后续其他高能级城市也有望较快跟进，短期来看，困境反转及中报风险出尽的消费建材公司估值修复弹性或更大。上周塔牌集团在未来三年股东回报规划中提到，明确未来三年最低分红比例不低于70%且每股现金分红不低于0.45元，对应当前股息率6%。从过去水泥行业分红预案来看，更是对分红比例作出承诺，但对分红金额作出承诺的较少。我们认为当前市场对水泥红利属性的担忧主要在于担心未来业绩下滑风险导致股息率无法持续，未来水泥企业的分红水平主要看潜在分红能力及分红意愿，其中分红能力方面，现金派息占公司自由现金流比重越低代表公司短期超额分红能力越强，而中长期持续性主要体现在净现金占总资产的比重，综合来看，塔牌集团、海螺水泥具备较强的分红能力，而分红意愿方面，塔牌集团作出每股股息承诺，因此股息率确定性相对更高。我们认为当前水泥企业盈利已达阶段性底部，对股价提供一定支撑，而8月份中下旬随着旺季到来，水泥价格有望推涨，有望催化股价反弹，因此从资本回报率+股息回报角度，水泥股或仍具备较优的超额收益，首推塔牌集团。

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材21/22FY受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

亚士创能、西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、三棵树、世名科技（与化工团队联合覆盖）

风险提示：基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

证券研究报告

2024年08月11日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:政治局会议首提防止“内卷式”恶性竞争，有望加快水泥供给端协同关系重塑》 2024-08-04
- 《建筑材料-行业研究周报:当前建材板块外资配置情况如何？》 2024-07-28
- 《建筑材料-行业研究周报:24Q2 玻纤、水泥配置金额环比提升，继续推荐水泥板块》 2024-07-21

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-08-09	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603378.SH	亚士创能	7.67	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	54.79	21.91	12.78	10.51
02233.HK	西部水泥	1.07	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	13.38	4.86	2.97	2.10
002233.SZ	塔牌集团	7.34	买入	0.62	0.53	0.63	0.73	11.84	13.85	11.65	10.05
600326.SH	西藏天路	4.65	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-11.07	51.67	13.68	6.46
600801.SH	华新水泥	13.72	买入	1.33	1.55	1.76	1.98	10.32	8.85	7.80	6.93
002043.SZ	兔宝宝	9.80	买入	0.82	0.95	1.09	1.27	11.95	10.32	8.99	7.72
603737.SH	三棵树	31.57	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	95.67	25.46	19.86	16.53
300522.SZ	世名科技	9.54	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	159.00	16.17	8.67	6.32

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

注：西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股；西部水泥 EPS 预测来源于 Wind 一致预期，其余公司 EPS 预测均来源于天风建材团队

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	5
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现.....	6
风险提示.....	7

图表目录

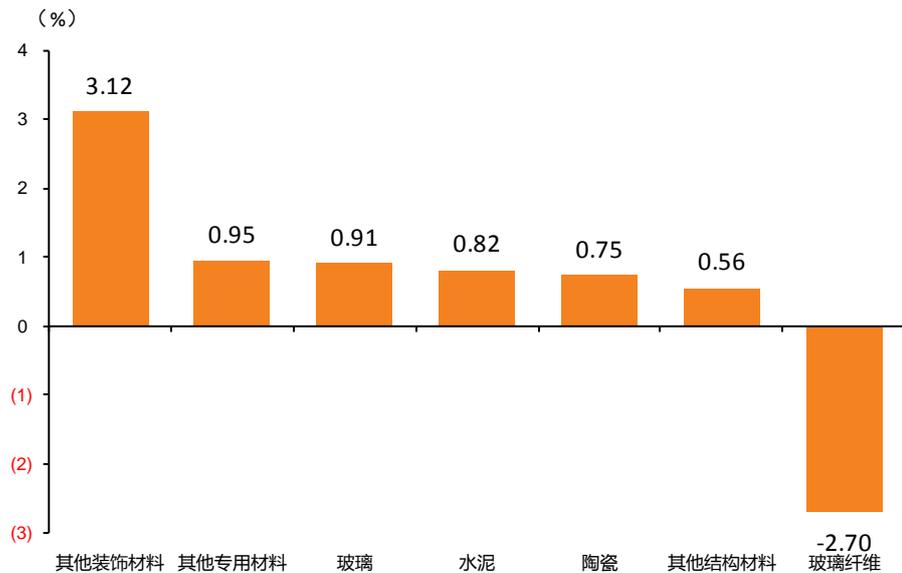
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0805-0809）涨跌幅.....	3
表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3
表 2：水泥公司现金及分红情况.....	4
表 3：水泥公司分红政策.....	5

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0805-0809）沪深 300 跌 1.56%，建材（中信）涨 1.01%，玻璃纤维取得负收益，其他板块均取得正收益。个股中，亚士创能（+15.2%），万里石（+10.7%），华民股份（+10.2%），西藏天路（+9.7%），三棵树（+6.5%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（-0.9%）、海螺水泥（+1.8%）、西藏天路（+9.7%）、华新水泥（-3.7%）、亚士创能（+15.2%）、三棵树（+6.5%）、世名科技（-2.2%）、兔宝宝（+5.5%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0805-0809）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

深圳收储新政落地，关注消费建材弹性品种及水泥高股息品种

据 Wind，0803-0809 一周，30 个大中城市商品房销售面积 145.4 万平方米，环比-27.61%，同比-17.17%。8 月 7 日深圳市安居集团有限公司发布《关于收购商品房用作保障性住房的征集通告》，对征集对象、房源条件、项目要求等作出明确，有望实质性加快收储进展，后续其他高能级城市也有望较快跟进，短期来看，困境反转及中报风险出尽的消费建材公司估值修复弹性或更大。

表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2024	2023	同比
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%
0224-0301	158.67	319.09	-50.27%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%

0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%
0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%
0615-0621	217.95	297.72	-26.79%
0622-0628	314.83	308.79	1.96%
0629-0705	289.85	292.60	-0.94%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%
0727-0802	200.85	247.50	-18.85%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%

资料来源：Wind、天风证券研究所

上周塔牌集团在未来三年股东回报规划中提到，明确未来三年最低分红比例不低于 70%且每股现金分红不低于 0.45 元，对应当前股息率 6.7%。从过去水泥行业分红预案来看，更多是对分红比例作出承诺，但对分红金额作出承诺的较少。我们认为当前市场对水泥红利属性的担忧主要在于担心未来业绩下滑风险导致股息率无法持续，未来水泥企业的分红水平主要看潜在分红能力及分红意愿，其中分红能力方面，现金派息占公司自由现金流比重越低代表公司短期超额分红能力越强，而中长期持续性主要体现在净现金占总资产的比重，综合来看，塔牌集团、海螺水泥具备较强的分红能力，而分红意愿方面，塔牌集团作出每股股息承诺，因此股息率确定性相对更高。我们认为当前水泥企业盈利已达阶段性底部，对股价提供一定支撑，而 8 月份中下旬随着旺季到来，水泥价格有望推涨，有望催化股价反弹，因此从资本回报率+股息回报角度，水泥股或仍具备较优的超额收益，首推塔牌集团。

表 2：水泥公司现金及分红情况

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	PB	净现金 (亿元)	净现金/ 总资产	23 年自由现 金流 (亿元)	23 年现金分红 (亿元)	现金分红/自 由现金流	当前 股息 率
002233.SZ	塔牌集团	87.5	0.75	57.4	43%	2.7	5.9	214%	6.69%
000672.SZ	上峰水泥	62.1	0.73	11.8	6%	5.9	3.8	65%	6.15%
600585.SH	海螺水泥	1,162.7	0.69	465.1	19%	172.7	50.7	29%	4.05%
600801.SH	华新水泥	234.3	1.02	-133.0	-19%	12.3	11.0	89%	3.86%
600425.SH	青松建化	50.2	0.83	-3.4	-3%	4.7	1.6	34%	3.19%
1313.HK	华润建材 科技	115.2	0.24	-156.0	-21%	-11.5	3.5	-30%	2.85%
000877.SZ	天山股份	379.7	0.47	-945.9	-31%	-23.3	9.9	-42%	2.60%
2233.HK	西部水泥	58.4	0.43	-86.2	-26%	-14.1	4.0	-29%	2.36%
600449.SH	宁夏建材	51.7	0.74	19.2	17%	-5.6	1.2	-21%	2.31%
000789.SZ	万年青	36.5	0.54	14.6	9%	0.5	0.7	158%	1.97%

000401.SZ	冀东水泥	122.5	0.45	-147.8	-25%	18.5	0.0	0%	0.00%
600326.SH	西藏天路	59.9	1.65	-19.4	-15%	1.3	0.0	0%	0.00%

资料来源: Wind、天风证券研究所

表 3: 水泥公司分红政策

公司名称	分红政策
------	------

塔牌集团	公司 2024-2026 年每年现金分红原则上不低于公司当年实现归属于上市公司股东净利润的 70%; 并且, 每年每股现金分红金额原则上不低于 0.45 元人民币。
------	--

当每年实现的每股收益低于 0.45 元时, 公司将采取特别分红的方式, 从公司历年积累下来的未分配利润中来分配补足, 每股特别现金分红金额=0.45 元-当年实现的每股收益。

上峰水泥	(一)公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%;
------	---

(二)公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%;

(三)公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%;

天山股份	在 2022 年-2024 年,公司若实现盈利,且弥补以前年度亏损和依法提取法定公积金后,如无重大投资计划或重大现金支出发生,公司将积极推行现金方式分配股利。此三个连续年度内每年分配的现金股利不低于公司该年度实现的经审计合并报表中归属于母公司股东净利润的 50%,具体每个年度的现金分红比例由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出预案。
------	---

海螺水泥	《公司章程》规定:公司应实施积极的利润分配方法,利润分配政策应保持连续性和稳定性。公司利润分配应重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展。公司单一年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的 10%。
------	---

青松建化	(一)公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%;
------	---

(二)公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%;

(三)公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%;

西藏天路	2024-2026 年间,公司实施现金分红应同时满足下列条件:1)当年每股收益不低于 0.12 元;2)审计机构对公司该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告;3)公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生(募集资金项目除外)。
------	---

在公司盈利且现金能够满足公司持续经营和长期发展的前提下,公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的归属于上市公司股东可分配利润的 10%。公司最近三年以现金方式累计分配的利润原则上不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

冀东水泥	公司现金分红的条件:1、年度实现可供股东分配的利润为正值且可以实际派发;2、公司聘请的审计机构为该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告;3、公司未来十二个月内已确定的投资项目、扩建项目、收购资产等所需资金总额不超过公司最近一期经审计净资产的百分之三十。
------	--

每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的归属于母公司可供分配利润的百分之十且最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

资料来源:各公司公告、天风证券研究所

建材重点子行业近期跟踪

水泥: 本周全国水泥市场价格为 382 元/吨,环比持平,同比上涨 5.7%。价格上涨区域主要有河北、福建和江西地区,幅度 30 元/吨;价格回落区域为上海、江苏、浙江、安徽和

河南地区，幅度 15-20 元/吨。八月上旬，雨水天气虽有减少，但南方地区受持续高温天气影响，水泥市场需求恢复有限，全国重点地区水泥企业平均出货率环比提升仅 2 个百分点，其中东北、京津冀地区恢复相对明显，在 10 个百分点左右。价格方面，因需求恢复偏弱，以及外来低价水泥冲击，长三角地区价格推涨未能稳住，再次出现小幅回落；部分地区如河北、福建和江西通过行业自律和错峰生产继续尝试推涨价，全国总体呈现涨跌互现格局。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：本周主流大单价格 2mm 镀膜光伏玻璃价格 13.5-14 元/平方米，环比下降 3.51%，3.2mm 镀膜 23-23.5 元/平方米，环比下降 2.11%。近期组件厂家排产小幅提升，整体变动不大，部分侧重消化前期成品库存，综合来看，需求端支撑仍显一般。本周库存天数 34.04 天，环比增加 2.14pct，日熔量计 108200 吨/日，环比减少 1.32%，预计市场交投欠佳，供需差进一步扩大，部分价格仍承压。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1456.96 元/吨，较上周均价下跌 14.01 元/吨，跌幅 0.95%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃终端需求表现一般，局部中下游采购情绪略有好转。6049 万重量箱，较上周四库存下降 154 万重量箱，降幅 2.48%，库存天数约 29.65 天，较上周四减少 0.76 天。日熔量共计 170265 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，暂无点火及复产线。后期市场看，需求端终端订单表现平平，供应端部分产线月内有冷修计划，但亦有产线将出玻璃，整体供需仍有一定压力。企业库存高位，去库压力下，部分成交或有零星松动。预计下周市场稳价为主，成交保持灵活，不排除部分降价促量可能。预计下周均价 1440 元/吨附近（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格稳中小幅调整，多数厂价格维稳，个别厂因前期成交灵活，近日价格小幅回升，新价较前期报价略低。截至 8 月 8 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600-3700 元/吨不等，全国均价 3677.50 元/吨，环比下跌 0.28%，同比下跌 0.48%。本周国内池窑厂在产产线无变动，前期点火产线尚烤窑，月内暂无其他明确点火产线消息。截至 8 月 8 日，国内池窑在产产能维持在 714.8 万吨/年，环比上周在产产能持平，同比涨幅近 3.29%。近期无碱粗纱市场需求变动不大，中下游按需采购为主，整体提货量仍较有限，当前下游开工有限，制约中下游提货节奏。预计下周市场整体价格大概率维稳运行，短期价格调整预期不大。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。近期需求亦有一定回落，各池窑厂走货有所放缓。市场价格稳定延续，市场成交情况一般下，传统淡季加之前期点火产线已正常投产，供应紧俏度较前期有所好转，价格提涨空间有限（数据来源：卓创资讯）

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

重点推荐：亚士创能、西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、三棵树、世名科技（与化工联合覆盖）

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较

低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团**，**信义玻璃**、**福莱特（与电新联合覆盖）**等。5）塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑**、**东宏股份**、**公元股份**；6）玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石**，**长海股份（与化工联合覆盖）**，**中材科技**，**宏和科技**等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com